



ANÁLISIS Y DISCUSIÓN DE LA GERENCIA SOBRE LOS RESULTADOS OPERATIVOS Y FINANCIEROS INDIVIDUALES

MINSUR S.A.
PRIMER TRIMESTRE 2024

Para mayor información por favor visitar www.minsur.com o contactar a:

Gabriel Ayllón
Director de Finanzas
Email: gabriel.ayllon@minsur.com
Tel: (511) 215-8300 Ext. 8090

Relación con inversionistas
Email: contacto_IR@minsur.com

I. RESULTADOS DESTACADOS Y RESUMEN EJECUTIVO DEL 1T24

Cuadro N° 1: Resumen de Resultados Operativos y Financieros Clave

Resultados Clave	Unidad	1T24	1T23	Var (%)
Producción				
Estaño (Sn)	t	6,388	2,716	135%
Oro (Au)	oz	15,335	18,841	-19%
Resultados Financieros				
Ventas	US\$ MM	197.1	103.0	91%
EBITDA	US\$ MM	104.5	18.4	469%
Margen EBITDA	%	53%	18%	35 pp
Utilidad (Pérdida) Neta	US\$ MM	71.1	61.8	15%
Utilidad Neta Ajustada ¹	US\$ MM	42.8	-14.2	-

Resumen Ejecutivo del Primer Trimestre:

a. Resultados Operativos

En el 1T24, la producción de estaño estuvo por encima del 1T23, principalmente, por los menores días de operación en el 1T23 producto de la paralización temporal de las operaciones por la coyuntura social/política. En ese sentido, la producción de concentrado de estaño en San Rafael y B2 fue de 6,150 toneladas (+323% vs. 1T23) y 1,971 toneladas (+189% vs. 1T23), respectivamente. Asimismo, la producción de estaño refinado en Pisco fue 6,388 toneladas (+135% vs. 1T23), explicado principalmente por el mayor concentrado alimentado (+177% vs. 4T22) durante el periodo. Por otro lado, la producción de oro estuvo 19% por debajo del periodo anterior, debido al menor mineral puesto en PAD, en línea con el plan de producción.

b. Resultados Financieros

En el 1T24 se tuvieron mayores resultados respecto al 1T23. Las ventas estuvieron +91% por encima del 1T23, principalmente por el mayor volumen vendido de estaño (+166%) y mayor precio del oro, parcialmente revertido por un menor volumen vendido de oro (-16%). El EBITDA fue US\$ 104.5 MM, +US\$ 86.2 MM por encima del 1T23 producto de los mayores días de operación respecto al mismo trimestre del año anterior, a raíz de las protestas sociales. La utilidad neta del periodo fue US\$ 71.1 MM (vs US\$ 61.8 MM en el 1T23), explicado por el mayor resultado operativo obtenido, el cual fue revertido parcialmente por el menor resultado en subsidiarias y asociadas, así como por menores ingresos financieros.

¹ Utilidad Neta Ajustada excluye los resultados en Subsidiarias y Asociadas, diferencia en cambio y efectos extraordinarios

II. ASPECTOS GENERALES:

a. Cotización de los metales:

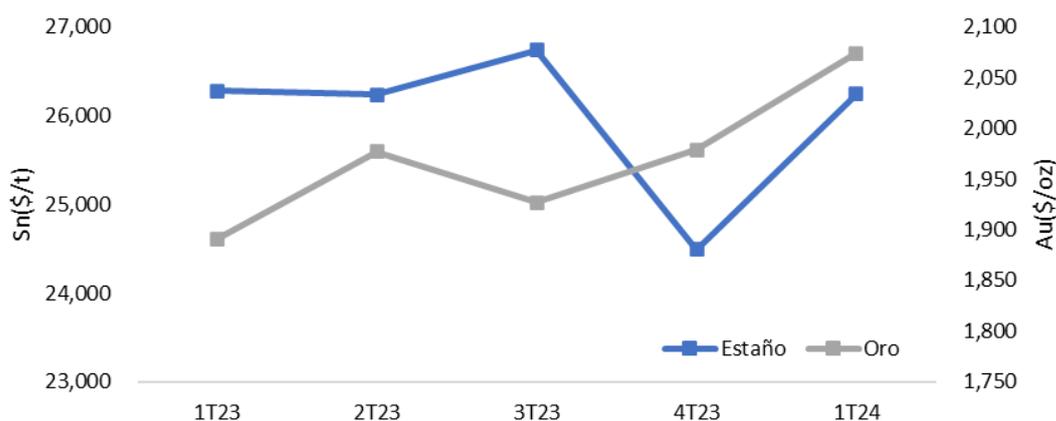
- **Estaño:** La cotización promedio del estaño en el 1T24 fue US\$ 26,241, -1% respecto al mismo periodo del año anterior.
- **Oro:** La cotización promedio del oro en el 1T24 fue US\$ 2,074 por onza, +10% respecto al mismo periodo del año anterior.

Cuadro N° 2: Cotizaciones de los metales

Cotizaciones Promedio	Unidad	1T24	1T23	Var (%)
Estaño	US\$/t	26,241	26,496	-1%
Oro	US\$/oz	2,074	1,878	10%

Fuente: Bloomberg

Gráfico N° 1: Evolución de las cotizaciones promedio de los metales



Fuente: Bloomberg

b. Tipo de cambio:

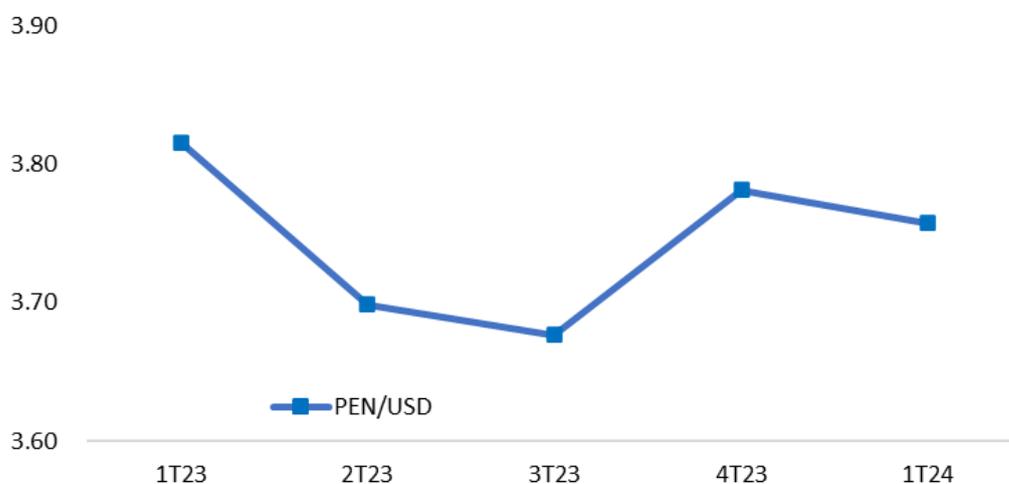
El tipo de cambio promedio del Sol Peruano en el 1T24 fue de S/ 3.76 por US\$ 1, -2% vs. 1T23 (S/ 3.82 por US\$ 1).

Cuadro N° 3: Tipo de Cambio

Tipo de Cambio Promedio	Unidad	1T24	1T23	Var (%)
PEN/USD	S/	3.76	3.82	-2%

Fuente: Banco Central de Reserva del Perú

Gráfico N° 2: Evolución del tipo de cambio promedio



Fuente: Banco Central de Reserva del Perú

III. RESULTADOS DE OPERACIONES MINERAS:

a. San Rafael – Pisco (Perú):

Cuadro N°4: Resultados Operación San Rafael – Pisco

San Rafael - Pisco	Unidad	1T24	1T23	Var (%)
Mineral Tratado	t	354,674	72,297	391%
Ley de Mineral Alimentado a Planta	%	2.51	2.10	19%
Producción Estaño (Sn) - San Rafael	t	6,150	1,455	323%
Producción Estaño (Sn) - B2	t	1,971	682	189%
Producción Estaño (Sn) - Pisco	t	6,388	2,716	135%
Cash Cost por Tonelada Tratada ² - San Rafael	US\$/t	134	134	0%
Cash Cost por Tonelada Estaño ³	US\$/t Sn	10,955	7,074	55%

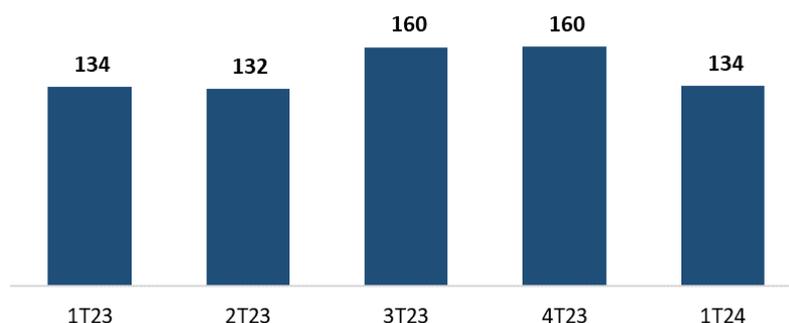
En el 1T24, San Rafael y B2 alcanzaron una producción de estaño contenido de 6,150 toneladas (+323% vs. 1T23) y 1,971 toneladas (+189% vs. 1T23), respectivamente, principalmente explicadas por una menor base de comparación asociada a la paralización temporal de operaciones realizada durante el 1T23, así como por mayores leyes durante del periodo. En ese sentido, la producción de estaño refinado en Pisco estuvo en 6,388 toneladas (+135% vs. 1T23).

En San Rafael, el costo por tonelada tratada fue de 134 US\$/t, en línea con el 1T23. Cabe mencionar que los costos fijos indirectos no absorbidos por la producción durante el 1T23 fueron clasificados directamente al costo de ventas (NIC 2).

² Cash Cost por tonelada tratada = Costo de producción de San Rafael / Mineral Tratado (Mineral de Mina a Planta Concentradora + Mineral de Baja Ley a Planta de Pre-Concentración)

³ Cash Cost por tonelada de estaño = (Costo de producción de San Rafael, B2 y Pisco + gasto de ventas + movimiento de concentrados de estaño, excluyendo participación de trabajadores, depreciación y amortización) / (Producción de estaño en toneladas)

Gráfico N°3: Evolución del Cash Cost por tonelada tratada - San Rafael (US\$/t)



El cash cost por tonelada de estaño fue de US\$ 10,955 en el 1T24 (+55% vs. 1T23), explicado por los costos no absorbidos por la producción que fueron reclasificados al costo de ventas y la producción de estaño refinado a través de stocks de concentrado que ya se tenían disponibles en la planta luego de la parada de la mina, ambos efectos temporales y extraordinarios en el 1T23.

b. Pucamarca (Perú):

Cuadro N°5. Resultados Operación Pucamarca

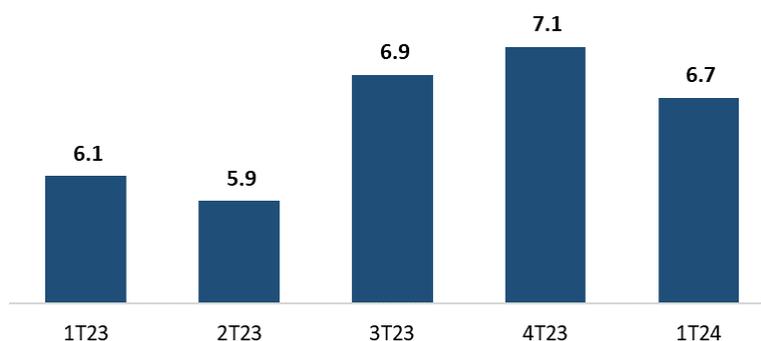
Pucamarca	Unidad	1T24	1T23	Var (%)
Mineral Puesto en PAD	t	1,492,233	1,801,225	-17%
Ley de Mineral Puesto en PAD	g/t	0.33	0.30	10%
Producción Oro (Au)	oz	15,335	18,841	-19%
Cash Cost por Tonelada Tratada	US\$/t	6.7	6.1	9%
Cash Cost por Onza de Oro ⁴	US\$/oz Au	664	598	11%

En el 1T24 se registró una producción de oro de 15,335 onzas (-19% vs. 1T23), explicado por el menor mineral puesto en el PAD de lixiviación, parcialmente revertido por una mayor ley, en línea con nuestro plan de minado y el depletion de la mina.

El cash cost por tonelada tratada fue US\$ 6.7 en el 1T24 (+9% vs. 1T23), explicado por el menor mineral puesto en PAD.

⁴ Cash cost por onza de oro = (Costo de producción de Pucamarca + gasto de ventas, excluyendo participación de trabajadores, depreciación y amortización) / Producción de oro en onzas

Gráfico N°4: Evolución del Cash Cost por tonelada tratada – Pucamarca (US\$/t)



El costo por onza de oro en el 1T24 fue de US\$ 664, +11% por encima de lo registrado en el 1T23, por la menor producción explicada previamente.

IV. CAPEX:

Cuadro N°6. Capex

CAPEX	Unidad	1T24	1T23	Var (%)
San Rafael + B2	US\$ MM	17.2	7.5	130%
Pisco	US\$ MM	0.3	0.3	16%
Pucamarca	US\$ MM	3.5	1.0	258%
Otros	US\$ MM	0.2	0.2	0%
Total Capex	US\$ MM	21.3	8.9	139%

En el 1T24 el capex fue US\$ 21.3 MM, 139% vs. 1T23. La ejecución de capex de San Rafael del primer trimestre 2024 corresponde principalmente a la construcción de la presa de relaves B4, así como al sistema de tratamiento de agua. Estos cronogramas fueron actualizados producto de los retrasos generados por la parada de seguridad del 1T23. Con respecto a Pucamarca, durante el primer trimestre ejecutamos la construcción del PAD 5A.

V. RESULTADOS FINANCIEROS:

Cuadro N°7. Ganancias y Pérdidas

Ganancias y Pérdidas	Unidad	1T24	1T23	Var (%)
Ventas Netas	US\$ MM	197.1	103.0	91%
Costo de Ventas	US\$ MM	-94.8	-87.3	8%
Utilidad Bruta	US\$ MM	102.4	15.7	554%
Gastos de Ventas	US\$ MM	-1.3	-1.6	-15%
Gastos de Administración	US\$ MM	-14.2	-12.7	12%
Gastos de Exploración y Proyectos	US\$ MM	-6.6	-1.7	278%
Otros Gastos Operativos, neto	US\$ MM	-2.2	-0.3	550%
Utilidad Operativa	US\$ MM	78.0	-0.6	-
Ingresos (Gastos) Financieros y Otros, neto	US\$ MM	-5.4	-6.2	-13%
Resultados de las Asociadas	US\$ MM	28.2	76.3	-63%
Diferencia en cambio, neta	US\$ MM	0.1	-0.2	-
Utilidad Antes de Impuestos	US\$ MM	101.0	69.2	46%
Impuestos	US\$ MM	-29.9	-7.4	304%
Utilidad (Pérdida) Neta	US\$ MM	71.1	61.8	15%
Margen Neto	%	36%	60%	-24 pp
EBITDA	US\$ MM	104.5	18.4	469%
Margen EBITDA	%	53%	18%	35 pp
Utilidad Neta Ajustada⁵	US\$ MM	42.8	-14.2	-

a. Ventas Netas:

En el 1T24, las ventas netas alcanzaron US\$ 197.1 MM, 91% por encima del 1T23, principalmente por el mayor volumen vendido de estaño (+166%) a raíz de la mayor cantidad de días de operación en comparación al primer trimestre del año anterior y por el mayor precio del oro, revertido parcialmente por un menor volumen vendido de oro (-16%).

Cuadro N°8. Volumen de Ventas por Línea de Producto

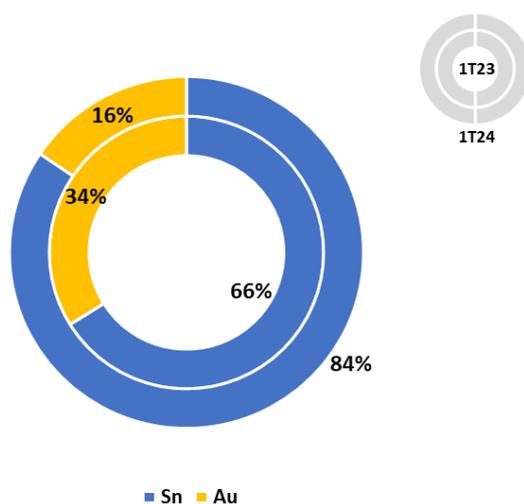
Volumen de Ventas	Unidad	1T24	1T23	Var (%)
Estaño	t	6,198	2,334	166%
Oro	oz	15,784	18,835	-16%

Cuadro N°9. Ventas Netas en US\$ por Línea de Producto

Ventas Netas por Metal	Unidad	1T24	1T23	Var (%)
Estaño	US\$ MM	166.6	68.1	144%
Oro	US\$ MM	30.6	34.9	-12%
Total	US\$ MM	197.1	103.0	91%

⁵ Utilidad Neta Ajustada = Utilidad Neta – Resultados en Subsidiarias y Asociadas – Diferencia en Cambio – Efectos Extraordinarios

Gráfico N°5: Pie de Ventas Netas en US\$ por Línea de Producto



Cuadro N°10. Detalle del Costo de Ventas

Costo de Ventas	Unidad	1T24	1T23	Var (%)
Costo de Producción	US\$ MM	79.0	29.1	172%
Depreciación y Amortización	US\$ MM	26.0	13.3	95%
Participaciones	US\$ MM	3.9	0.5	698%
Var. De Inventarios y Otros	US\$ MM	-14.2	44.4	-
Total	US\$ MM	94.8	87.3	8%

b. Costo de Ventas:

El costo de ventas en el 1T24 fue de \$94.8 MM (+8% vs 1T23), explicado principalmente por los mayores días de operación, resultando en un mayor costo de producción, mayores participaciones relacionado a los mejores resultados en el trimestre y la mayor depreciación asociada al mayor capex ejecutado. Esto fue revertido parcialmente por una menor utilización de productos en proceso relacionado a la parada de planta en Pisco y a los costos fijos indirectos de la línea de estaño en el 1T23, los cuales no fueron absorbidos en la producción durante el tiempo de parada y fueron registrados en la categoría de “Var. de Inventarios y otros”.

c. Utilidad Bruta:

La utilidad bruta del 1T24 fue US\$ 102.4 MM (+554% vs. 1T23), explicado principalmente por las mayores ventas (+91% vs. 1T23) del periodo. En esa línea, el margen bruto fue 52% en 1T24 vs. 15% alcanzado en el 1T23.

d. Gasto de Ventas:

El gasto de ventas en el 1T24 fue -US\$ 1.3 MM, menor en 15% respecto al 1T23, explicado por la provisión contables no ejecutadas debido a la no realización de ventas durante el 1T23, lo cual fue

revertido parcialmente por el mayor volumen vendido en el 1T24.

e. Gastos Administrativos:

Los gastos administrativos en el 1T24 fueron US\$ 14.2 MM (vs US\$ 12.7 MM en el 1T23), explicado por mayores gastos de personal producto de la provisión de participaciones, dados los mejores resultados operativos del trimestre.

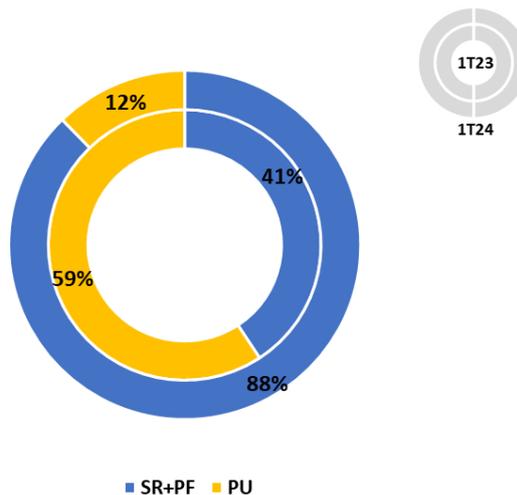
f. Gastos de Exploración y Proyectos:

En el 1T24, los gastos de exploración y proyectos fueron US\$ 6.6 MM (vs. US\$ 1.7 MM vs. 1T23), explicado por mayores exploraciones en proyectos greenfield y por la baja base de comparación, debido a que en el 1T23 se postergaron las actividades de exploración como medida de mitigación ante la menor producción.

g. EBITDA:

En el 1T24 se registró un EBITDA de US\$ 104.5 MM vs US\$18.4 MM en el 1T23, principalmente por la mayor utilidad bruta generada, revertido parcialmente por mayores gastos administrativos y de exploración, así como mayores gastos de donaciones en línea con los proyectos programados para el 2024. El margen EBITDA del 1T24 fue de 53% vs 18% obtenido en el 1T23.

Gráfico N°6: Pie de EBITDA en US\$ por Unidad Operativa⁶



h. Gastos financieros netos:

Los gastos financieros netos del 1T24 fueron -US\$ 5.4 MM vs. -US\$ 6.2 MM en 1T23, explicado por mayores intereses financieros generados en el periodo.

⁶ Incluye SR + FR + B2

i. Resultado en subsidiarias y asociadas:

En el 1T24 los resultados en subsidiarias y asociadas fueron US\$ 28.2 MM, -63% vs. 1T23. La diferencia se explica principalmente por un menor resultado de la subsidiaria Cumbres Andinas.

j. Impuestos:

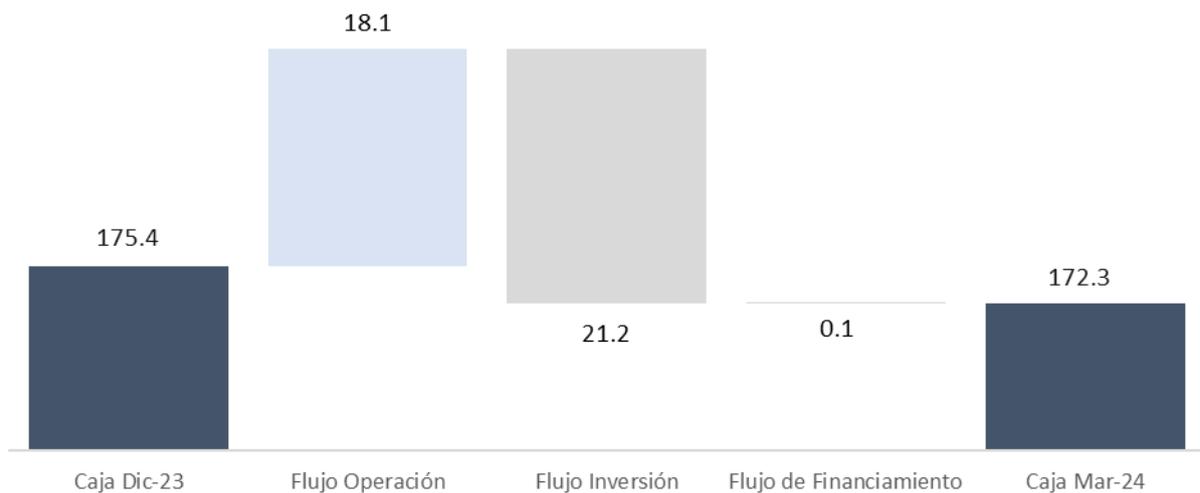
En el 1T24 los impuestos ascendieron a US\$29.9 MM vs US\$7.4 MM en el 1T23 asociado al mayor resultado del periodo.

k. Utilidad Neta y Utilidad Neta Ajustada:

La utilidad neta en el 1T24 fue US\$ 71.1 MM, vs. US\$ 61.8 MM en 1T23 debido a los mayores resultados operativos. Sin considerar los resultados de subsidiarias y asociadas y la diferencia en cambio, la utilidad neta ajustada en el 1T24 fue US\$ 42.8 MM vs - US\$ 14.2 MM en 1T23.

VI. LIQUIDEZ:

Al cierre de marzo 2024, el saldo y equivalente de caja fue de US\$ 172.3 MM, vs US\$ 175.4 MM reportado al cierre de diciembre del 2023. El incremento se explica por: flujos de operación (+US\$ 18.1 MM), flujos de inversión (-US\$ 21.2 MM) y flujo de financiamiento (-US\$ 0.1 MM). El flujo de inversión consiste principalmente de la ejecución de capex (-US\$ 21.3 MM) y venta de propiedad planta y equipo (+US\$ 0.1 MM). Por otro lado, el flujo de financiamiento corresponde principalmente al aporte a Taboca (-US\$ 30 MM), revertido por los dividendos recibidos de nuestra subsidiaria Cumbres Andinas (+US\$ 30 MM).



Al cierre de marzo 2024, las obligaciones financieras ascendieron a US\$ 488.9 MM, que corresponden al bono emitido con vencimiento al 2031. El ratio de apalancamiento neto (Deuda Neta / EBITDA) se redujo de 0.9x al cierre del 2023 a 0.7x al cierre del 1T24, explicado principalmente por el mayor EBITDA acumulado en los últimos doce meses.

Cuadro N°11. Deuda Neta

Ratios Financieros	Unidad	Mar-24	Dic-23	Var (%)
Obligaciones Financieras Bancarias	US\$ MM	488.9	488.6	0%
Deuda Largo Plazo - Bono Minsur 2031	US\$ MM	488.9	488.6	0%
Caja	US\$ MM	172.3	175.4	-2%
Deuda Neta	US\$ MM	316.6	313.2	1%
Deuda / EBITDA	x	1.1x	1.4x	-20%
Deuda Neta / EBITDA	x	0.7x	0.9x	-19%

VII. Gestión de riesgos

La compañía cuenta con un área de Contraloría, la cual valida de forma permanente que la información financiera a ser difundida al mercado esté de acuerdo con las NIIF y dicha información esté libre de errores materiales.

Los controles internos asociados a los riesgos de esta función son evaluados y verificados por un auditor externo independiente quienes de manera anual emiten opinión sobre la razonabilidad de los Estados Financieros y la evaluación y verificación del sistema de control interno para mitigar riesgos vinculados a la integridad y fiabilidad de la información financiera.

Asimismo, de manera periódica, el Auditor Interno da cuenta al Comité de Auditoría del avance de los trabajos realizados y del cumplimiento de plazos en lo referido a la implementación de las observaciones de Auditoría Interna y Externa de acuerdo con el plan de auditoría.

Finalmente, la compañía cuenta con un área de Riesgos, a cargo de la gestión de la matriz de riesgos identificados, así como de la evaluación y seguimiento a las propuestas de planes de mitigación.